

LAS BOLSAS YA HAN VISTO
MÍNIMOS

¿DÓNDE ESTAMOS

CRISIS GRIEGA

- Pandreu obtiene mayoría absoluta en 2009
- Presenta la dimisión y le sustituye (11/11)
Lukás Papadimos
- Los datos contabilidad nacional falsos
- Goldman Sachs implicado en falsificación cuentas
- Grecia en bancarrota tiene que ser rescatada.
- Los bancos de inversión presionan a los políticos para hacer una quita voluntaria.
Hoy se preparan fondos para el tercer rescate

EFEECTO CONTAGIO

- Tras el rescate de Grecia e Irlanda, se cuestiona la capacidad para hacer frente a los vencimientos de deuda de países periféricos: Portugal, España e Italia.
- Actores: **Agencias, primas de riesgo y CDS**
- Las agencias de calificación bajan los rating
- Se disparan las primas de riesgo
- Sube el precio de los CDS

AGENCIAS DE CALIFICACIÓN

- Standard & Poor's.....EEUU
- Moody's.....EEUU
- Fitch.....EEUU - Reino Unido

RATING

- **AAA, AAA-, AA+, AA, AA-**
- **BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB, BB-**
- **CCC....**
- **D**

DESCRÉDITO DE LAS AGENCIAS DE CALIFICACIÓN

- No alertaron del riesgo de las subprime
- Enron: Calificada AAA cuatro días antes banca rota
- Lehman Brothers: Tenía AAA antes de la quiebra
- Registradas como Agencias de Periodismo su trabajo es calificado como

Labor de información

PRIMA DE RIESGO

RICARDO



Prima de riesgo

- Porcentaje extra de rentabilidad que se exige a un país para comprar su Deuda Pública.
- Diferencial, en puntos básicos (pb), con el bono alemán. (1 pb= 0,01%).
- La fija el mercado (la demanda) en función la calificación del emisor
 - Triple AAA
 - Bono basura
- Tipo exigible a un activo con riesgo

PRIMAS DE RIESGO

	Fecha	Prima	Var mes	Var. Año
España [+]	2012-01-27	311	-31	81
Reino Unido [+]	2012-01-27	21	9	-28
Francia [+]	2012-01-27	118	12	81
Italia [+]	2012-01-27	404	-104	242
Portugal [+]	2012-01-27	1.336	215	946
Estados Unidos [+]	2012-01-27	3	-5	-15
Suiza [+]	2012-01-27	-109	14	24
Japón [+]	2012-01-27	-89	9	108
Australia [+]	2012-01-27	196	14	-37
Austria [+]	2012-01-27	108	1	63
Bélgica [+]	2012-01-27	183	-29	70
Canadá [+]	2012-01-27	13	5	6
Dinamarca [+]	2012-01-27	-1	9	-2
Finlandia [+]	2012-01-27	42	-5	23
Grecia [+]	2012-01-27	3.211	-92	2.382

CDS

CREDIT DEFAULT SWAP

- Seguro que garantiza el cobro del principal si hay un impago de deuda pública.
- Emisores: Grandes fondos y bcos. de inversión.
Goldman Sach, Morgan Stanley, Société Générale
- Los emisores no están regulados.
- No cotizan en mercados organizados
- **Spread de un CDS.**- Cantidad anual que el comprador de la protección paga al vendedor. El spread de un CDS de 50 p.b. (0,5%) de 10 millones es de 50.000 euros anuales.

Los hombres de Goldman Sachs

- **Mario Draghi**, presidente del BCE
Vicepresidente de Goldman Sachs International para Europa. Su departamento, poco antes de su llegada, ayudó a Grecia a maquillar sus cuentas gracias al producto financiero "swap" sobre la deuda.
- **Mario Monti** presidente designado del consejo italiano
Asesor internacional de Goldman Sachs desde 2005 hasta su nombramiento al frente del Gobierno italiano. Misión: aconsejar "sobre los asuntos europeos y los grandes asuntos de las políticas públicas mundiales".
- **Lucas Papademos** nuevo primer ministro griego.
Vicepresidente del BCE con Trichet. Profesor de Columbia y Harvard
Gobernador del Banco Central de Grecia cuando con la ayuda de Goldman Sachs se maquillaron las cuentas públicas.

Hacer leña del árbol caído

- Las agencias de calificación y los bancos de inversión no son responsables de la crisis, pero la agudizan
- Los países con riesgo sistémico tienen que pagar extratipos para renovar los vencimientos
- Forzar las primas de riesgo permite obtener altas rentabilidades con un riesgo nulo.

FRENO A LA ESPECULACIÓN

- La barra libre a disposición de los bancos
Tipos al 1% a 3 años

SALIR DEL ATOLLADERO

Evolución de la deuda (en % del PIB)

	2012 (prev.)	Variac. 1999-2007	Variac. 2008-2012
Alemania	75,2	4,0	9,0
Austria	73,3	-7,9	10,8
Bélgica	102,1	-29,5	12,5
Chipre	68,4	-0,6	20,1
Eslovaquia	47,4	-18,3	19,6
Eslovenia	47,6	-	25,1
España	73,0	-26,2	33,2
Estonia	11,7	-2,8	7,1
Finlandia	53,0	-10,5	18,9
Francia	89,9	5,0	22,3
Grecia	156,0	11,0	45,7
Irlanda	114,3	-23,5	70,0
Italia	119,9	-10,1	13,6
Luxemburgo	20,9	0,2	7,3
Malta	70,9	4,5	7,7
Países Bajos	67,3	-15,8	9,1
Portugal	92,4	13,2	27,1

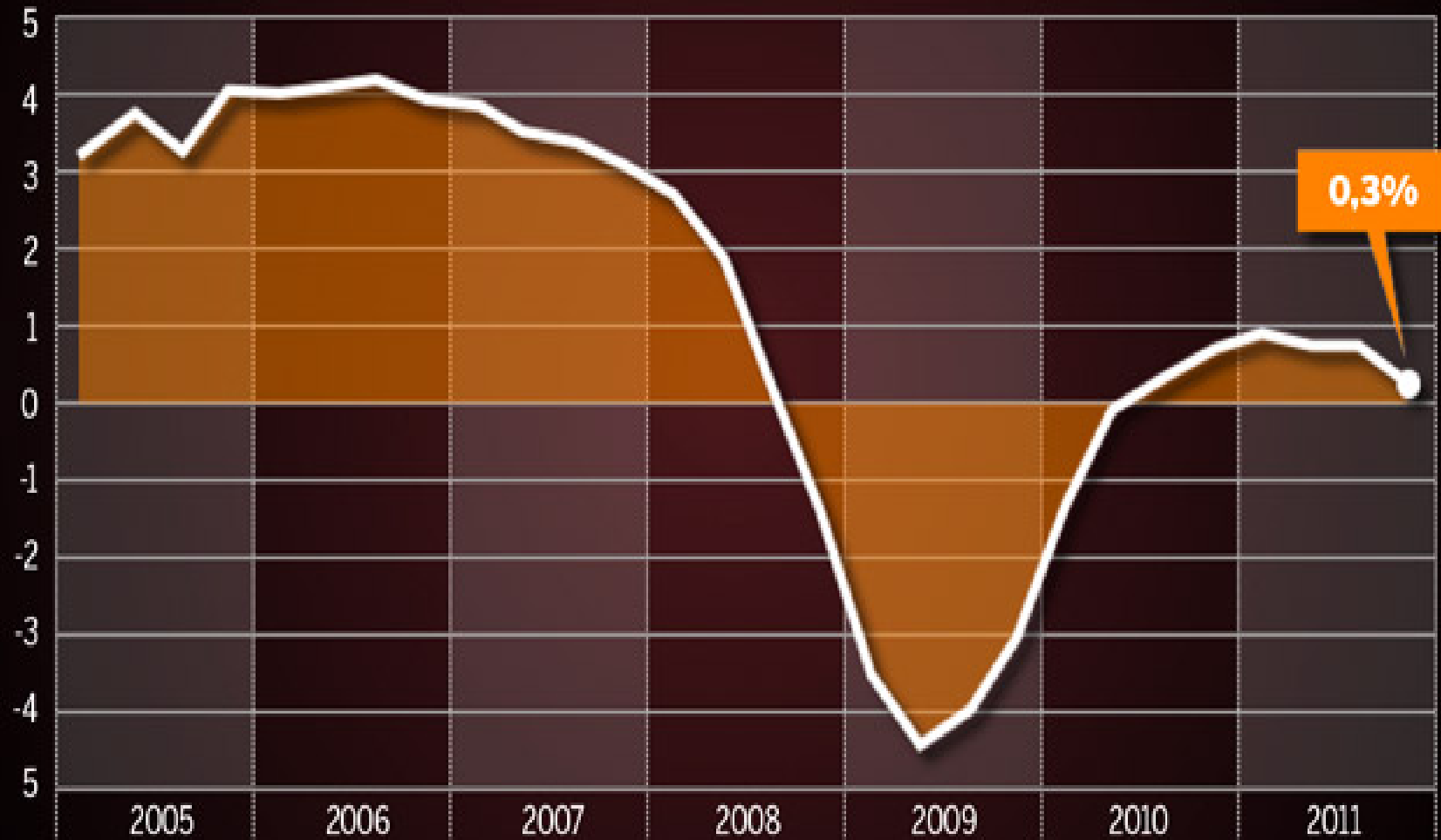
Fuente: BCE

ESTIMACIÓN DEL FMI

EVOLUCIÓN DEL PIB en %				
	2010	2011	2012	2013
ALEMANIA	3,60	3,00	0,30	1,50
FRANCIA	1,40	1,60	0,30	1,00
ITALIA	1,50	0,40	-2,20	-0,60
ESPAÑA	-0,10	0,70	-1,70	-0,30
DÉFICIT PÚBLICO				
	En puntos de PIB			
ALEMANIA	4,30	1,10	0,70	0,10
FRANCIA	4,50	3,90	2,80	2,30
ITALIA	7,10	5,70	4,80	4,40
ESPAÑA	9,30	8,00	6,80	6,30

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA SE ASOMA AL ABISMO

Variación interanual del PIB desde 2005.



Fuente: INE

PANORAMA SOMBRÍO

- Los bancos toman dinero del BCE al 1% a 3 años
 - Buena parte lo aparcan en el BCE al 0,5%
 - Compran Letras
 - 12 meses..... 2,04%
 - 18 meses 2,39%
 - Bonos a 3 años..... 3,38%
- Las entidades tienen que alcanzar en junio el 9% de core capital impuesto por la EBA
- La valoración de los activos inmobiliarios obligará a mayores provisiones.
- El dinero NO CIRCULA

Seguirá creciendo el paro

- En el 2009 cerraron en España 67.000 pymes
- Entre marzo de 2010 y marzo 2011 cerraron 23.443
- Este año podemos alcanzar los 6 millones de desempleados.

Francia	9,8%
Italia	8,5%
Alemania	5,5%
España	22,8% (5.273.000)

Déficit Público

- Descontrol del gasto por parte del Gobierno, autonomías y corporaciones municipales.
- La Generalitat debe 1.200 millones a proveedores y 1.500 a Sanidad.
- En diciembre no había dinero para pagar nóminas

INVERSIONES IMPRODUCTIVAS

- Canal 9 tiene una deuda de 1.200 millones.
- Aeropuerto de Castellón 151 millones.
- Torres de Calatrava 15 millones por el proyecto
- Ágora 76,9 millones

Objetivo de déficit 3% en 2013

DÉFICIT PÚBLICO		En puntos de PIB		
ALEMANIA	4,30	1,10	0,70	0,10
FRANCIA	4,50	3,90	2,80	2,30
ITALIA	7,10	5,70	4,80	4,40
ESPAÑA	9,30	8,00	6,80	6,30

QUÉ HACEMOS CON EL DINERO

PANORAMA INVERSOR



LOS TIPOS DE INTERÉS BAJARÁN EN EUROPA

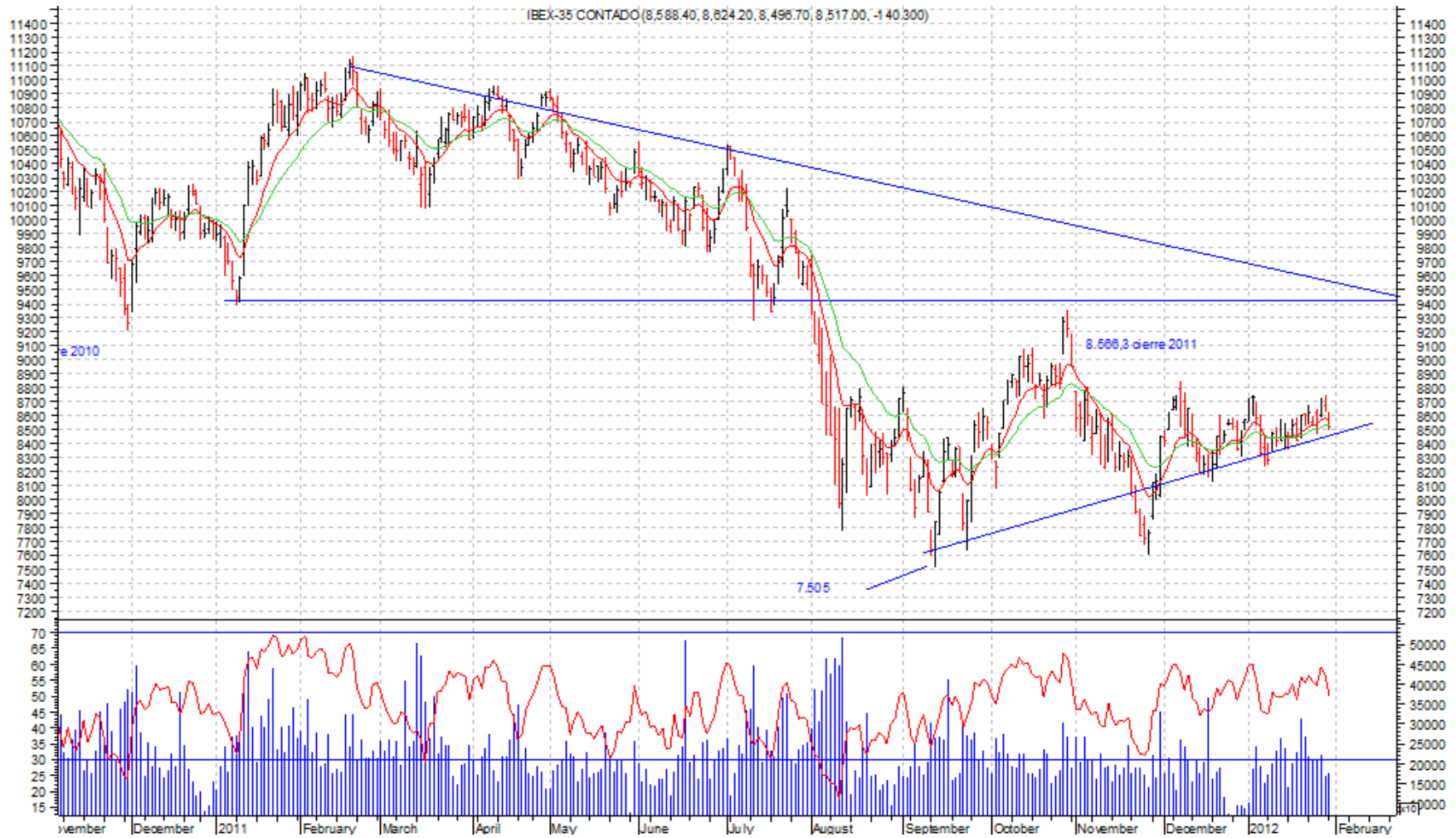
- Letras a 12/18 meses 2,04%/2,39%
- Bonos a 3 años..... 3,38%
- Bonos a 5 años..... 4,02%
- Depósitos bancarios (repos) 4% - 5%
- Deuda corporativa de calidad 6%
- Fondos de inversión
- Inmuebles
- BOLSA

BOLSA

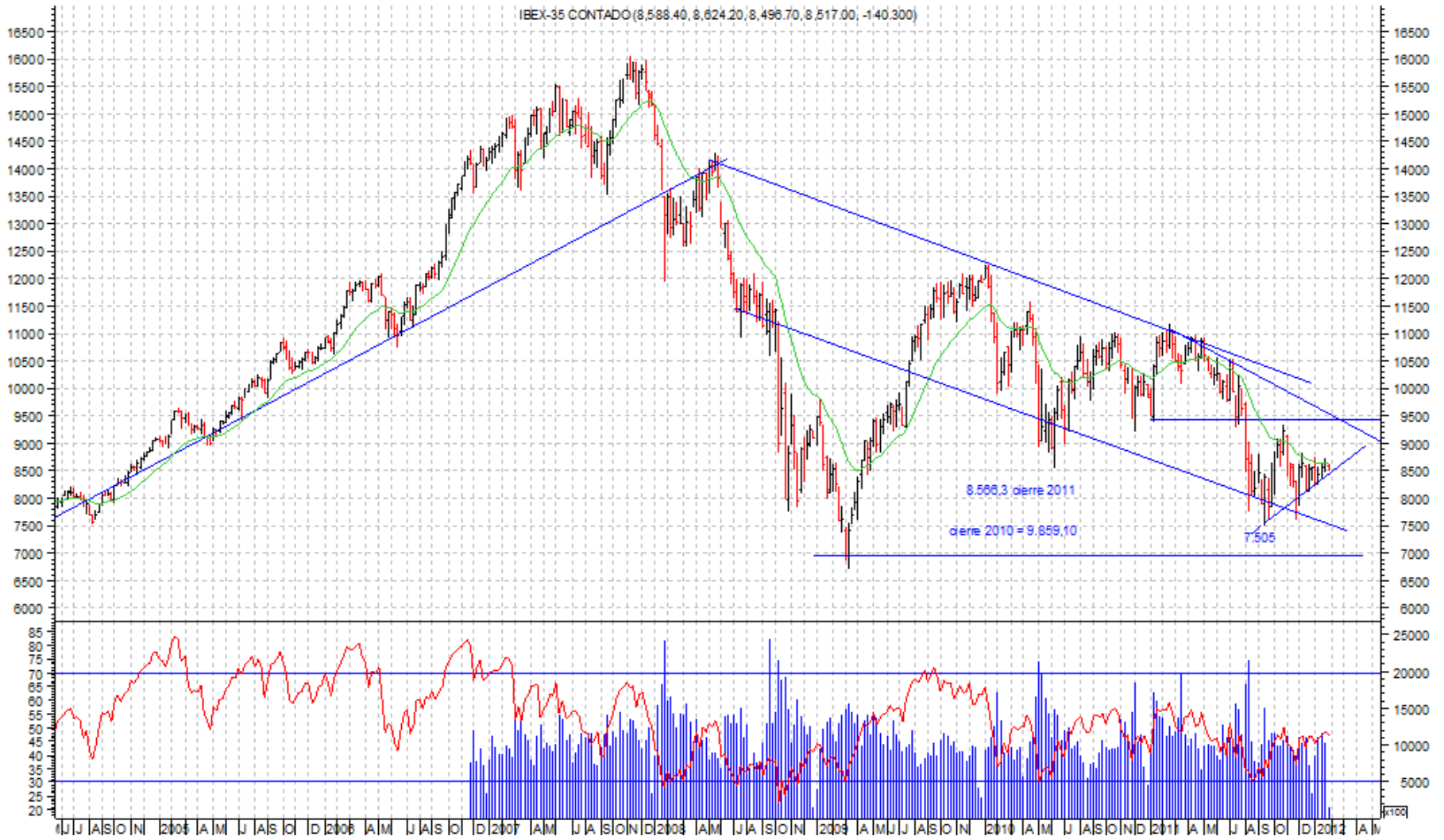
BARÓMETRO DE LA ECONOMÍA

- La renta variable actúa como indicador adelantado de la economía.
- Los datos publicados hablan del presente
- La bolsa intenta anticipar el futuro
- Las fases bajistas se inician desde el optimismo
- Las fases alcistas comienzan cuando el pesimismo es extremo

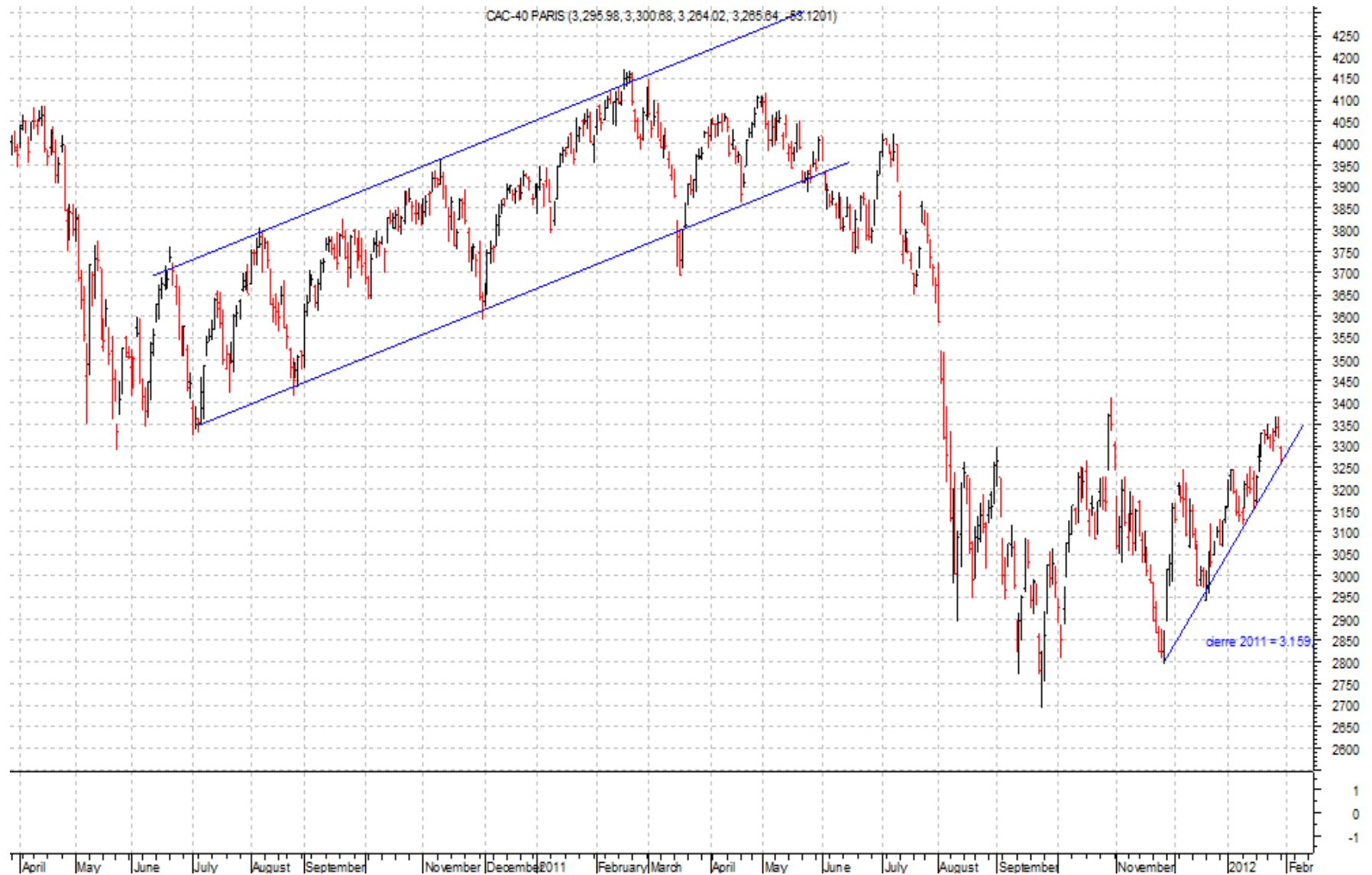
IBEX MEDIO PLAZO



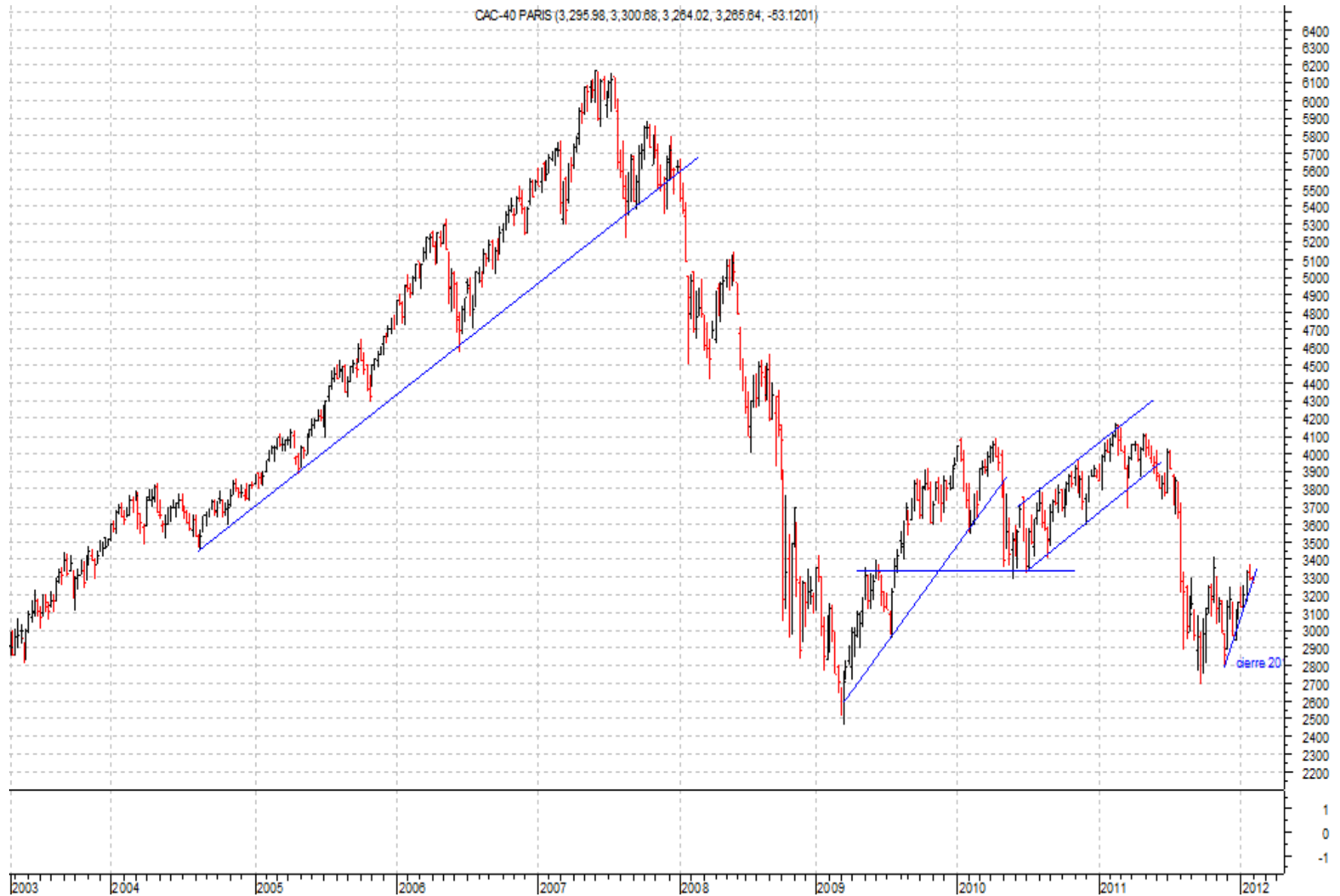
IBEX LARGO



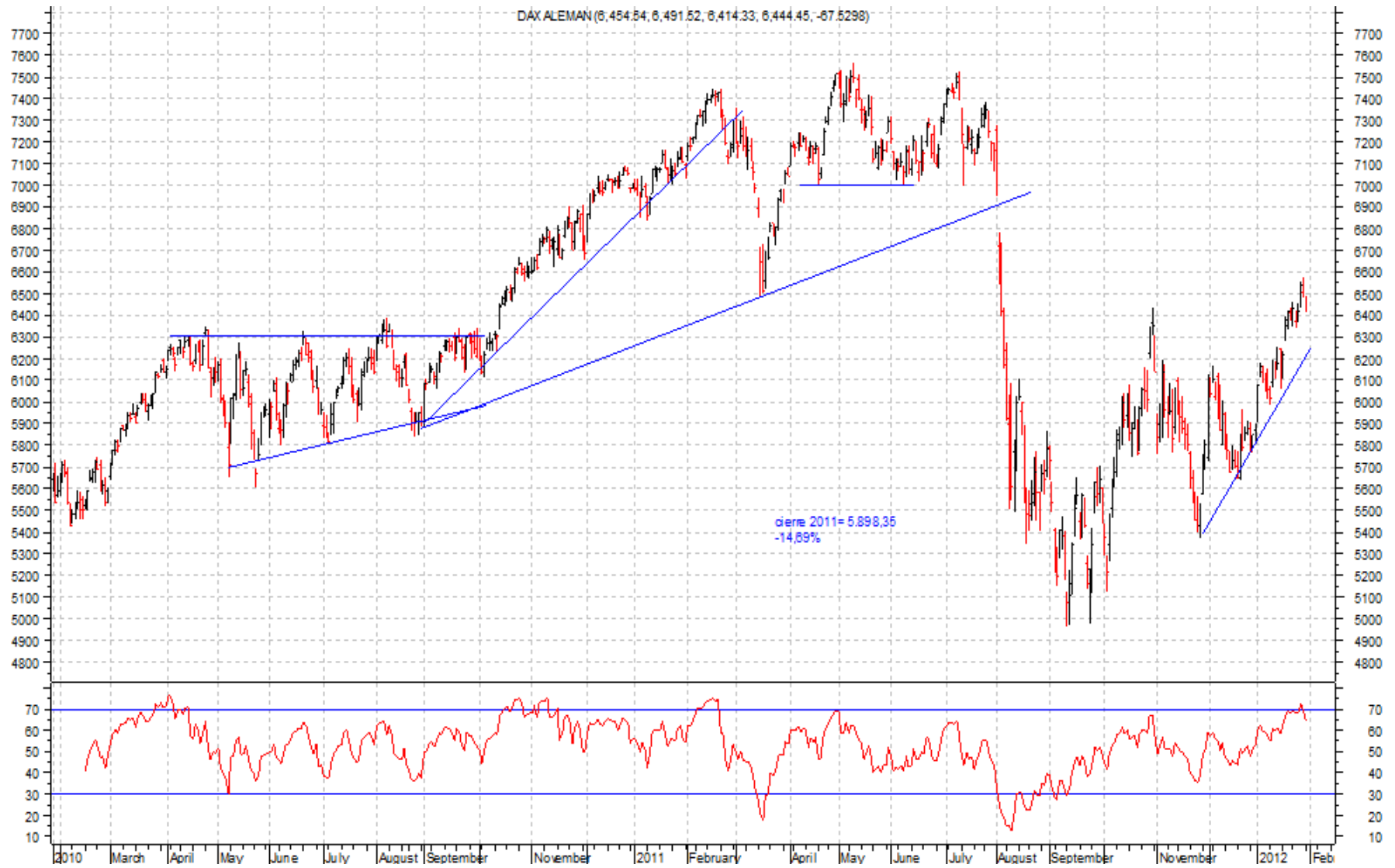
CAC -40 BOLSA DE PARÍS



CAC – 40 PARÍS



DAX – 30 FRÁNCFORT



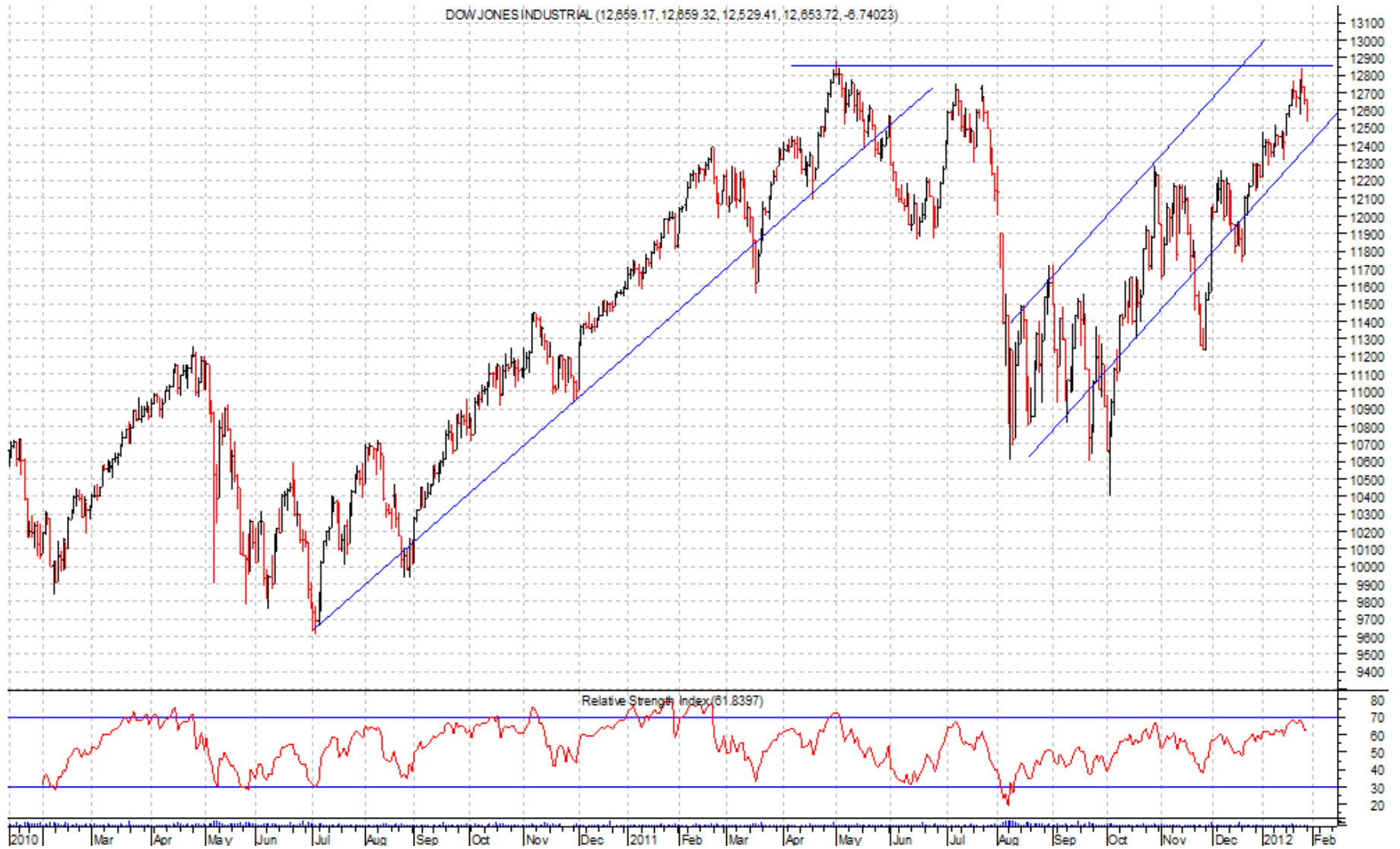
DAX – 30 LARGO



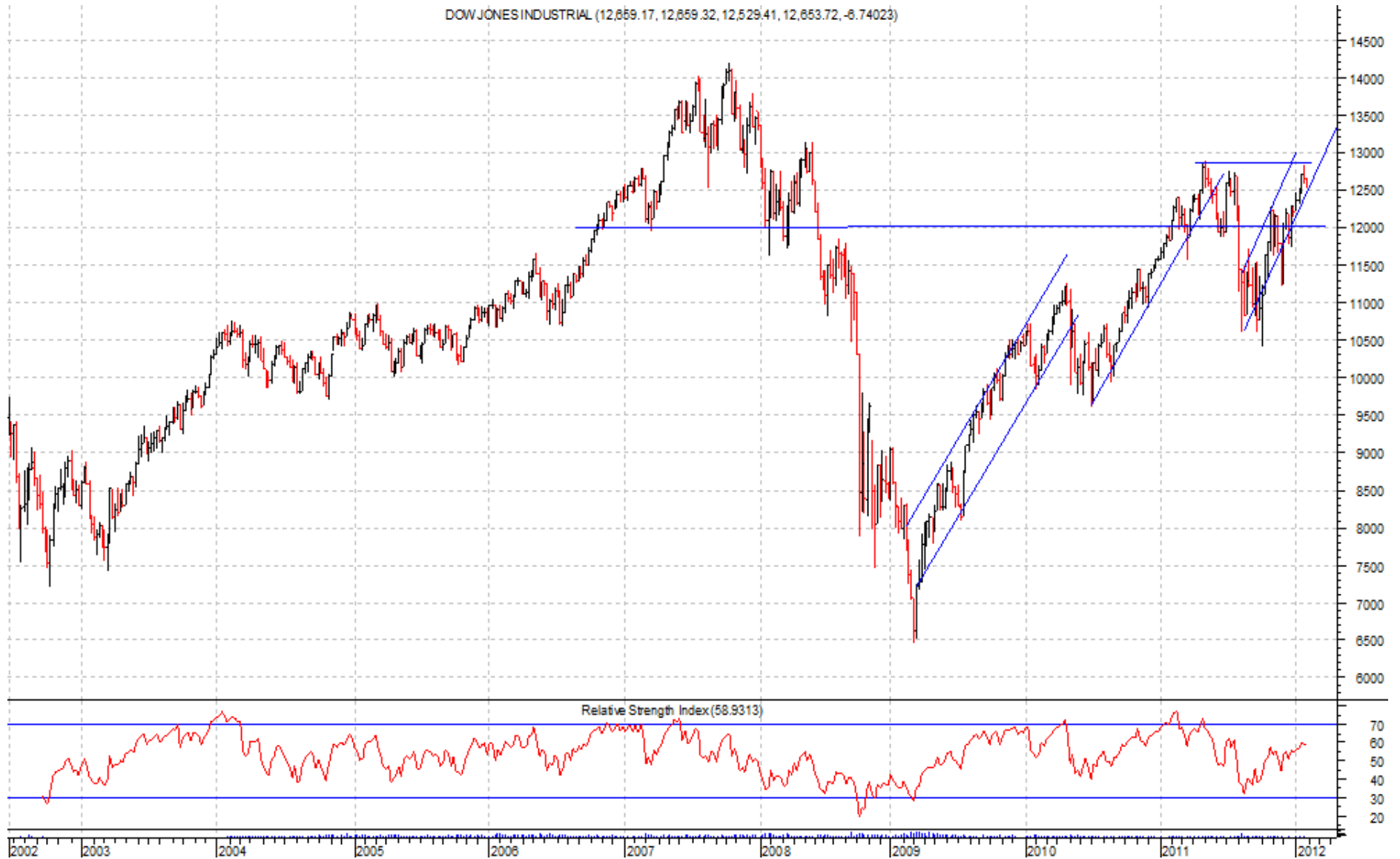
POTENCIAL ALCISTA EN EUROPA

- Bolsas en zona de mínimos
- Per muy bajo
- Rentabilidad por dividendos en máximos
- Sentimiento: Pesimista
- Fuerte divergencia de Francia y Alemania con los periféricos.
- Europa puede entrar en una recesión que no será profunda
- El Euro aguantará el chaparrón
- La Deuda Pública deja de ser un Activo libre de riesgo

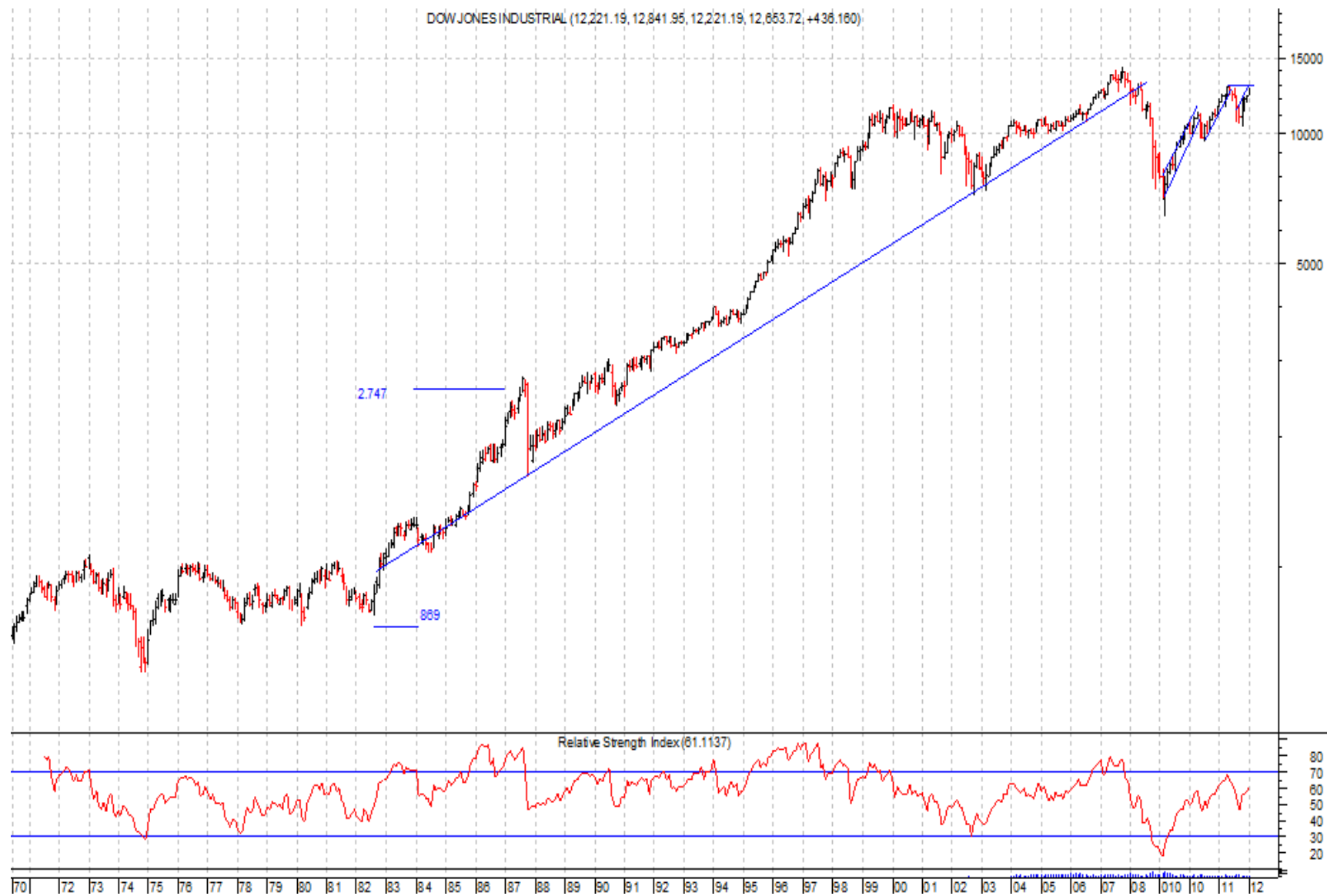
DOW JONES



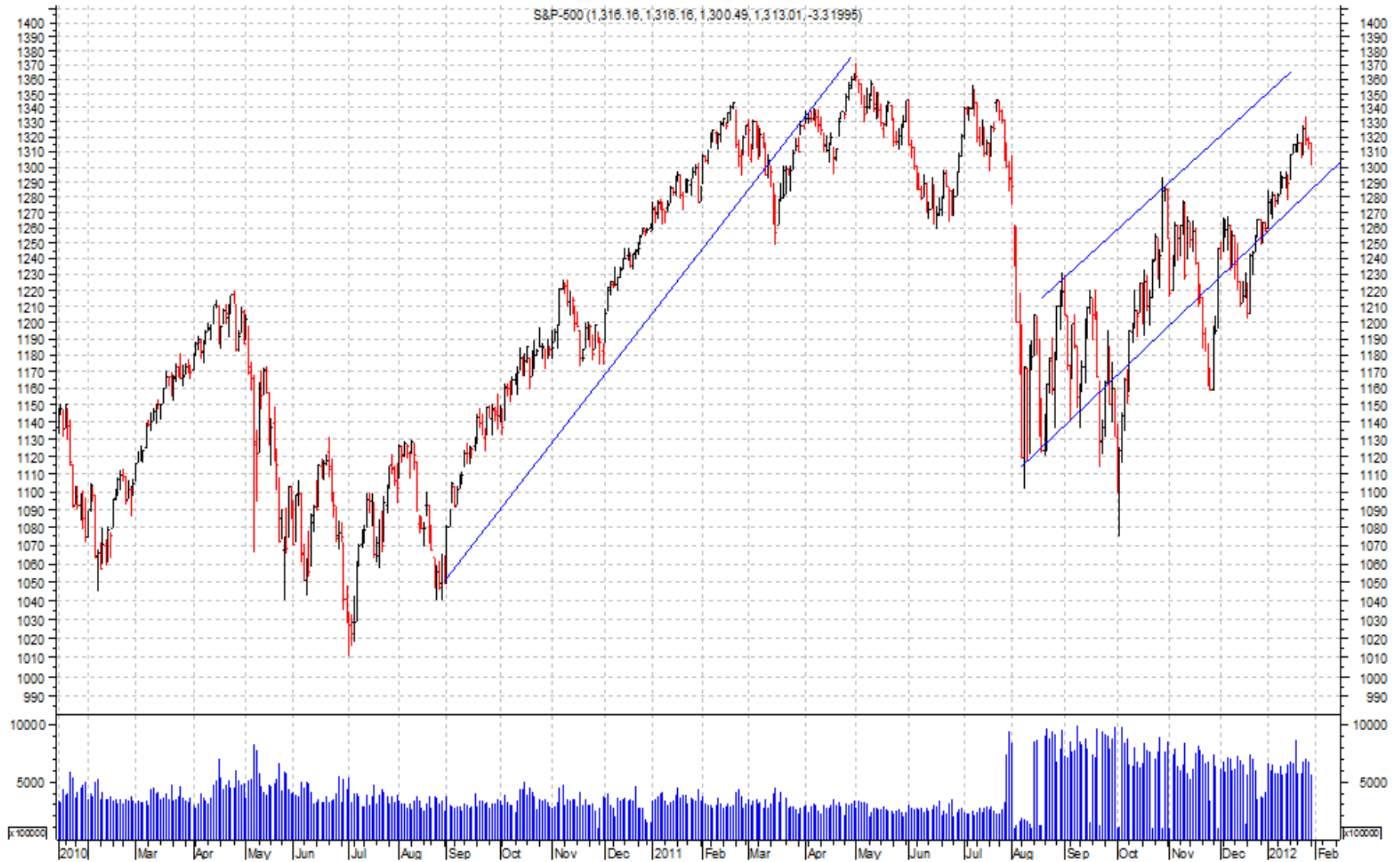
DOW JONES –LARGO PLAZO



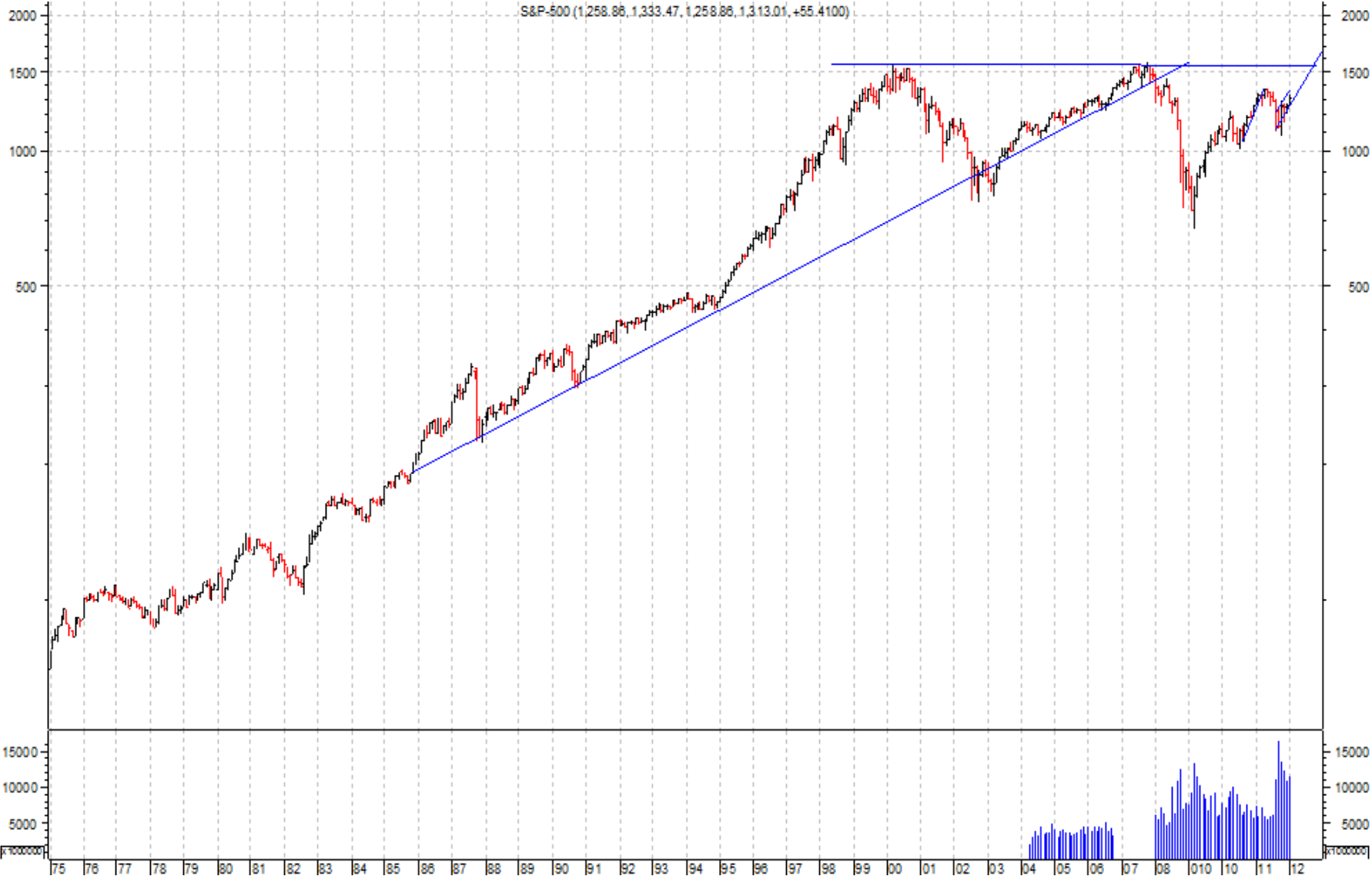
DOW JONES HISTÓRICO



S&P 500



S&P 500 HISTÓRICO



POTENCIAL ALCISTA LIMITADO EN EEUU

- La menor demanda europea tiene un efecto limitado en EEUU que sólo exporta el 2% del PIB a la UE.
- La deuda: el 99% del PIB.....Déficit: 7% del PIB
- Standard & Poor's rebajó por primera vez en la historia la calificación de deuda de EE.UU. a "AA+".
- El PIB crecerá en 2012 el 2% y el 1,1% en 2013
- Desempleo: 2011 (8,7%); 2012 (8,9); 2013 (9,2)
- Recuperación lenta con bajo riesgo de recesión.

CRITERIOS DE SELECCIÓN

40% Inversión en empresas con:

- Buenos fundamentales.
 - Deuda asumible
 - Diversificación internacional
 - Visibilidad en las líneas de negocio
 - Buen dividendo
- 40% Deuda Corporativa (bonos o pagarés empresas)
 - 20% Liquidez remunerada a corto plazo (FIAMM)

Con esta cartera

- CRUZAR LOS DEDOS Y RESPIRAR HONDO

Euro - yen

